CASH
Suplemento económico de Página/12
Domingo 9 de mayo de 1993 - Año 4 - Nº 159

EL NUEVO PLAN DE CRECIMIENTO DEPENDE DE LA ENTRADA DE CAPITALES. CAVALLO VIAJA POR EUROPA Y ESTADOS UNIDOS PARA CONSEGUIR ESAS INVERSIONES

A PASAR LA GORRA

El Plan de Convertibilidad va a seguir generando déficit comercial y un enorme gasto de divisas por pago de deuda externa y otros servicios. Cavallo va a redoblar esfuerzos para lograr compensar ese desequilibrio con fondos del exterior.



LA REACTIVACION CONTINUA
Indice de producción industrial (base 1984=100)

94,3 95,1 84,5 90,9 97,3 95,6 103,1 99,4 99,6 99,5 100,9 100,3 100,3 104,8 106,6 107,7 103,3 110,9 106,8 99,1 105,8 101,2 102,9 104,6 104,9 102,7 109,5

may ene feb mar abr may jun jul ago set oct nov dic ene feb mar abr may jun jul ago set oct nov dic ene feb mar
1991 — 1992 — 1993

Fuente: M&S en base a Fiel.

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Hoy aterriza en Zurich. A pesar de ser domingo tiene agendadas varias reuniones con ejecutivos de fondos y bancos de inversión. Mañana hará lo mismo en París, y por la tarde volará hacia Edimburgo para repetir la mise en scène con potenciales inversores escoceses. El martes hará varias presentaciones en Londres, y al día siguiente cruzará el Atlántico con destino Nueva York. Tras dos encuentros en el Waldorf Astoria y una cena de trabajo, tomará el avión hasta Boston, donde pernoctará para seguir el jueves su actividad de promoción. Esa misma tarde seguirá rumbo norte hasta Chicago para continuar las tareas de seducción, y al día siguiente cruzará todo Estados Unidos en diagonal para reiterar la propaganda en Los Angeles. Cuando el sábado próximo arribe a Ezeiza, Cavallo habrá transcurrido casi dos días enteros arriba de un avión en menos de una semana. Si bien es sabido que el ministro es adicto al trabajo, semejante locura sólo se comprende teniendo en cuenta que una de sus prioridades es que el país continúe atrayendo capitales. Cavallo está absolutamente convencido de que si logra mantener el ingreso de dólares y si la lucha contra la evasión arroja los resultados que él espera, su política tendrá margen de acción para seguir apostando a un sendero de reactivación y crecimiento.

¿A quién le importa el déficit comercial

Los anuncios del pasado fin de semana pusieron claramente en evidencia que la conducción económica se ha despreocupado por el déficit comercial. No sólo quedaron desmentidas las versiones previas que anticipaban medidas proteccionistas para algunas industrias, sino que encima fueron eliminados todos los impuestos a la importación de bienes de capital.

En las proyecciones macroeconómicas que figuran en los tres tomos del trabajo "Argentina en crecimiento", que distribuyó el ministerio, está reflejado que la conducción económica ya estima que el déficit comercial recién revertirá en superávit en 1997, y que hasta entonces se habrá acumulado desde 1992 un saldo negativo de casi 9000 millones de dólares. Si a eso se le suma el drenaje de divisas que tendrá el país en los próximos años por servicios reales (seguros, fletes, utilidades, regalías, etc.) y financieros (intereses de la deuda), las necesidades de financiamiento ascienden —según los propios cálculos oficiales— a nada menos que 20.583 millones de dólares para el cuatrienio '93-'97.

En general, los economistas sostienen que, salvo casos excepcionales como Estados Unidos —donde desde hace muchos años los fondos del exterior compensan el déficit comercial—, los países no pueden vivir por lapsos prolongados gracias al dinero que viene de afuera: tarde o temprano los prestamistas y los inversores se dan cuenta de que no van a poder recuperar su capital porque el país en cuestión no genera divisas, y entonces deciden cortar el chorro.

Pero Cavallo, que hasta hace no mucho seguramente hubiese compartido esa visión, ahora asegura a quien quiera oírlo que las herramientas tradicionales de la teoría económica ya no sirven para la Argentina; según él, el menemismo ha provocado una "revolución organizacional" que torna inservibles a los viejos instrumentos de análisis. El nuevo paradigma que ha comenzado a defender el ministro sostiene que si el país sigue adelante con las reformas y con un manejo macroeconómico de superávit fiscal y estabilidad de precios, continuarán llegando capitales por más que siga habiendo déficit comercial.

El impresionante periplo de esta semana por centros financieros busca preparar el terreno para la oferta pública internacional de las acciones de YPF. Para Economía, el resultado de esta operación (la más grande de este tipo que sucederá en el mundo en todo 1993) tiene importancia más allá de sí misma, porque su éxito facilitaría el acceso futuro a préstamos internacionales en la medida en que el sector público y los privados podrían conseguir que se les aplique una prima de *riesgo país* similar a la que habrá implícitamente en la venta de YPF, lo que reduciría el costo actual del financiamiento externo.

¿Cuál es la probabilidad de que efectivamente los capitales sigan llegando? Son pocos los que se atreven a sumarse al optimismo que Cavallo tiene para el mediano plazo, menos aún cuando recuerdan que al ingreso de capitales asociado a las privatizaciones le queda muy poco paño ya que luego de YPF queda poco por vender. Sin embargo, la mayoría cree que en lo que resta del año la entrada de divisas seguirá tan firme como en los últimos meses (ver cuadro).

El fantasma que no fue

En noviembre del año pasado este suplemento dedicó su nota de tapa al fantasma de la recesión que la mayoría veía avecinarse sobre el Plan de Convertibilidad. Incluso la mayoría de los pronósticos para 1993 que virtieron catorce economistas en el primer número de CASH de este año fueron muy cautelosos acerca del comportamiento del nivel de actividad: varios vaticinaron caída en el producto bruto industrial y sólo uno ubicó el crecimiento más arriba del 3 por ciento.

La realidad ha sido muy diferente. La recesión no pasó de una amenaza, y de acuerdo con lo que indican las mediciones privadas la producción industrial está en un nivel record (ver gráfico), si bien es cierto que con un grado muy amplio de heterogeneidad entre sectores. Ya hay quienes se animan a vaticinar para el '93 un crecimiento del PBI no demasiado inferior al del año pasado.

Aunque con una incuestionable hipoteca de endeudamiento para el futuro, el abultado ingreso de capitales ha sido una de las principales causas del sostenimiento del nivel de ac-

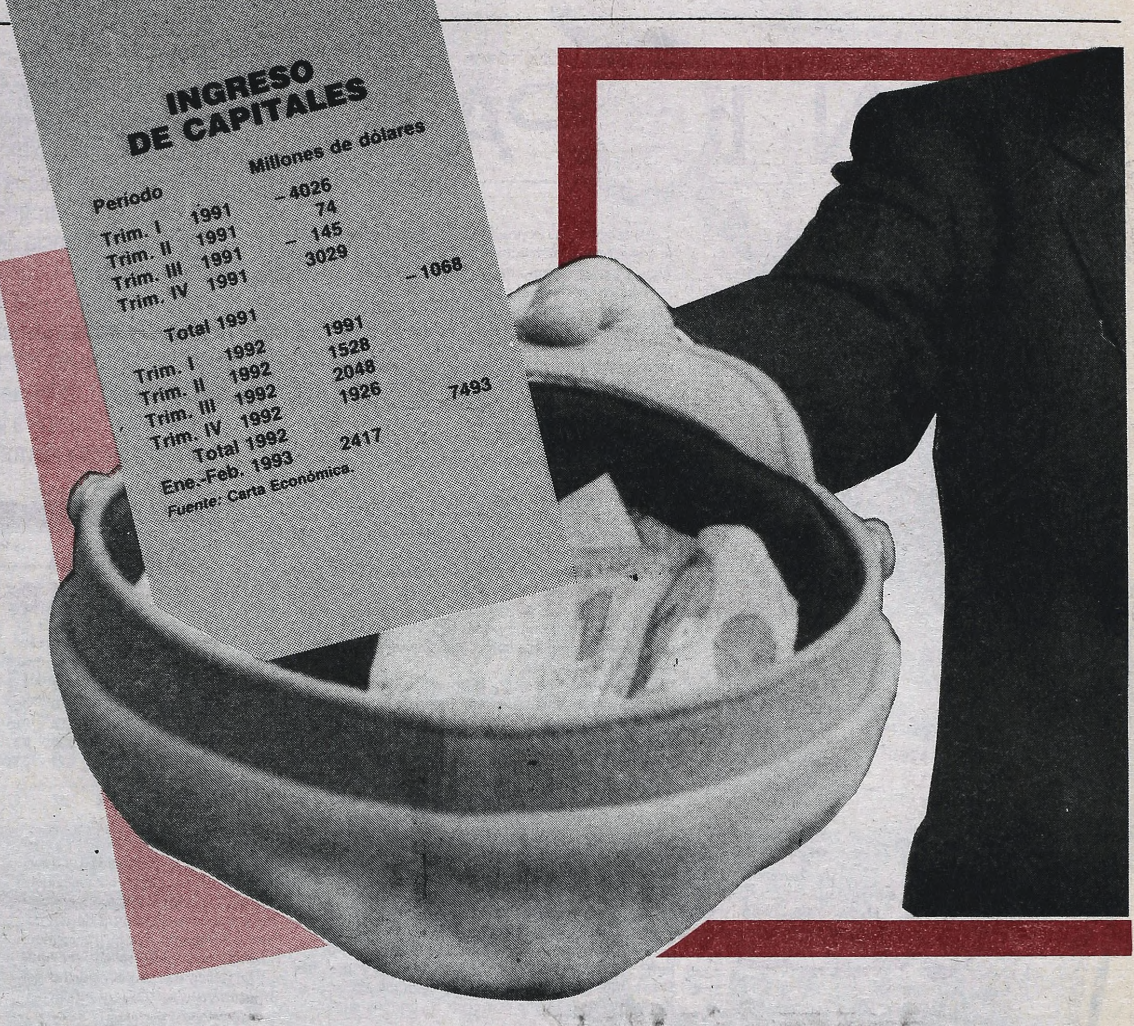
tividad. No menos importante ha sido la política fiscal que ha aplicado el Gobierno en el último semestre.

Confiado en que podría continuar mejorando la recaudación, a partir del último trimestre del año pasado Cavallo comenzó a eliminar y reducir impuestos con la manifiesta intención de mejorar la rentabilidad empresaria y compensar los efectos del atraso cambiario sobre la competitividad de muchos sectores. Eso trajo como consecuencia un menor superávit fiscal, es decir una menor absorción neta de recursos de la economía, lo que equivale a haber reforzado la demanda.

En el paquete del fin de semana pasado esta estrategia tuvo un nuevo capítulo. La eliminación de aranceles a la importación de bienes de capital, el subsidio a los productores locales de esas mercancías y la prometida supresión del impuesto a los activos le significará al Estado un costo fiscal de entre 500 y 600 millones de dólares anuales.

Aunque desde la ultraortodoxia algunos han expresado preocupación por cierto relajamiento fiscal, Cavallo apuesta todas sus fichas a que la curva de la recaudación siga ascendiendo al calor de la tarea que está haciendo la DGI, que es sin dudas el ingrediente más plausible de toda la política económica. En particular, la expectativa está depositada en el resultado de la recaudación previsional luego de que fuera absorbida por la DGI. Los números de abril han sido auspiciosos: los ingresos por seguridad social llegaron a 940 millones con un considerable salto del 10 por ciento respecto de marzo.

La nueva serie estadística del PBI que el Gobierno difundió oficialmente hace poco y que CASH anticipó hace ya un año demuestra que efectivamente todavía existe un amplio margen para incrementar la recaudación: con un PBI de 156.000 millones de dólares, la recaudación tributaria actual representa alrededor del 40 por ciento, pero con un PBI de 220.000 millones sólo el 25 por ciento, de lo que se deduce que existe la posibilidad de aumentar la recaudación en el equivalente a 15 puntos del PBI hasta igualar la presión impositiva que se suponía que había. Dicho de otra manera, uno de los corolarios del conocimiento del nuevo PBI es que la evasión es mucho mayor de lo que se pensaba.



INGRESO DE CAPITALES

Período	Millones de dólares	
Trim. I 1991	−4026	
Trim. II 1991	74	
Trim. III 1991	− 145	
Trim. IV 1991	3029	
Total 1991		−1068
Trim. I 1992	1991	
Trim. II 1992	1528	
Trim. III 1992	2048	
Trim. IV 1992	1926	
Total 1992		7493
Ene.-Feb. 1993	2417	

Fuente: Carta Económica.

El test de oro

Aun concediendo que en el corto y mediano plazo el ingreso de capitales y el aumento en la recaudación le permitan mantener el actual esquema, incluso con un nivel de actividad económica sostenido, el Plan de Convertibilidad tiene un test para el mediano y largo plazo muy difícil de aprobar. Cualquier economía que viene de un proceso hiperinflacionario y recesivo puede crecer unos años a tasas importantes como simple consecuencia de su normalización y del consiguiente aumento del consumo, pero en esa inercia se agota si paralelamente no se acumula capital suficiente para viabilizar el sendero. Hasta ahora este programa económico se alimentó básicamente de un shock de consumo primordialmente concentrado en las capas medias y altas, pero todavía no ha demostrado su capacidad de generar el tipo de inversión que se requiere.

Sí ha habido, y en magnitud importante, inversión en los servicios públicos privatizados, en hidrocarburos y en sectores protegidos como el automotor. Pero ese tipo de modelo conduce inevitablemente a un atascamiento en la medida en que, al no potenciar directamente la capacidad exportadora, perpetúa el déficit comercial.

Cavallo, quien considera que continuar con déficit comercial por unos años no es problema alguno debido al ingreso de capitales compensatorios, es sin embargo consciente de que si no hay señales de que la tendencia se va a revertir la situación se vuelve en algún momento insostenible. Por ahora, su única acción ha sido abaratar la acumulación de capital y hablar hasta por los codos de la necesidad de consumir menos para ahorrar más y de esa manera poder aumentar la inversión, con la esperanza de que un mayor equipamiento traiga como consecuencia una mejora en la competitividad.

De todas maneras, ése es un test pendiente para el mediano plazo. Lo que a esta altura parece perfilarse es que de aquí hasta la elección de octubre la actividad productiva se mantendrá entonada, algo que no luce despreciable para los intereses de un gobierno que cada vez más se apoya en su ministro de Economía.

CON LUPA



Este ingenio de la provincia de Jujuy está atado, en la coyuntura, a mercados en situación de recesión crónica, tanto acá como en el resto del mundo. Así, los precios de la principal producción de Ledesma —azúcar y papel— sufrieron un deterioro casi permanente a lo largo de los últimos tres años. En el gráfico se observa la caída del precio medio en el mercado interno de ambos bienes, deflactados por el Indice de Precios al Consumidor. A fines del '92, el precio promedio —ponderado para Ledesma— se ubicó a menos de la mitad que el correspondiente a junio del '90. Esta circunstancia desencadenó duras consecuencias para la rentabilidad de la empresa y, muy especialmente, para sus trabajadores.

Por otra parte, los despachos de 1992 se resintieron por la mayor competencia importada respecto del año anterior. Cayeron las exportaciones de azúcar y casi desaparecieron las de papel. A todo esto, Ledesma facturó el año pasado poco más de la mitad que en 1988 y tuvo 29 millones de pérdida en lugar de las ganancias de cuatro años antes. La reactivación de los años '91 y '92 evidenció muy pocos beneficios en este caso, tanto para la empresa como para los sectores de actividad donde trabaja.

Sin embargo, Ledesma puso sobrevivir a la crisis. En parte, porque la tradicional firma de la familia Blaquier supo integrar la fabricación de papel y de alcohol como un derivado de la explotación de caña de azúcar. El beneficio evidente de tener la producción integrada pero estando a la vez repartida en más de un mercado fue muy efectivo casi siempre salvo ahora, cuando ambas industrias están por el suelo al mismo tiempo.

En este marco, se originó un conflicto con el personal de Ledesma causado por el escaso poder adquisitivo de los salarios. Sin soluciones sencillas dado el contexto recesivo, la sucesión de medidas de fuerza y las negociaciones se prolongaron entre el segundo y el tercer trimestre del año pasado. Aunque se determinó con ello una gran reducción en los volúmenes producidos, los efectos negativos para los patrones se hacen relativos ante la existencia de una demanda adversa.

La respuesta de la firma al desafío conjunto de costos, precios y depresión fue acelerar el ajuste microeconómico para reducir gastos y aumentar la eficiencia del capital. En este sentido, la inversión más significativa del '92 consistió en el pago de 11 millones de pesos por concepto de indemnizaciones al personal.

EN EL BOLSILLO

Hay que pasar el invierno, decía Alvaro Alsogaray. Y a menos que uno guarde todavía algunos bonos 9 de Julio —creados por el ingeniero hace 30 años para pagar los sueldos— para quemar en la chimenea, habrá que salir a buscar un calefactor.

La baja que se está dando en la temperatura no parece haber llegado a los precios —salvo honrosas excepciones—, aunque tampoco muestran subas exageradas.

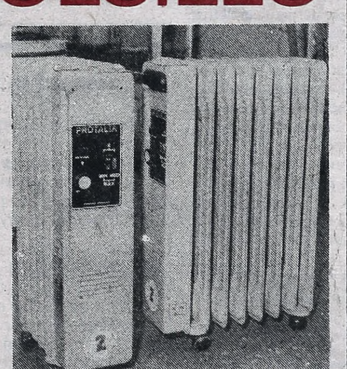
Si de calefactores eléctricos se trata, el De Longhi (8 elementos, programable y con timer) que se vendía a 245 pesos en Ventura, actualmente cuesta 195, prácticamente un 20 por ciento menos.

Entre los distintos modelos a gas, en Frávega, el calefactor Rheem (tiro balanceado de 3400 calorías) costaba hace un año 247 pesos de contado. Hoy se puede conseguir por 279, es decir, con un aumento que llega al 10 por ciento. El Rheem de 2400 calorías cuesta 257 pesos.

Quien no haya tomado nota de los precios del año pasado y recorra las distintas casas de artículos para el hogar se encontrará con que un Orbis a gas (tiro balanceado de 3800 calorías) que en Frávega cuesta 205 pesos, en Rodó vale 199. En Baltaian se consigue por 210 pesos. Pero si falta calentar el ambiente aún más, la misma marca, pero de 5800 calorías cuesta 244, 235 y 257 pesos, respectivamente.

Un Inpopar catalítico de 2500 calorías, que en Baltaian cuesta 215 pesos, en Rodó se vende a 202.

Estas diferencias de precios son un estímulo para caminar y buscar el más barato. Aunque lo que se ahorra por el lado de la compra del calefactor luego se tenga que usar para pagar las facturas de luz y gas, que —privatización mediante— vienen con fuertes aumentos.



FAST FOOD

	Abril '91*	Mayo '92	Mayo '93
McDonald's			
MCDLT	28.000	3,50	4
Hamburguesa	8000	1,20	1,20
C/queso	8000	1,50	1,50
The Embers (Callao)			
Cheeseburger	33.000	4,30	4,40
Cheeseburger c/jamón	39.500	5,30	4,90
Lomito vacuno	39.500	5,30	5,80
Pumper Nic			
Pumper	28.000	2,80	3,40
Pumper c/huevo	33.000	3,30	4
Pumper c/queso	32.000	3,30	4
Pumper doble	41.000	4	4,70
Pumper JUH	45.000	4,40	5
Fuddrucker's			
Fudd Jr.	25.000	3,70	4,50
Fudd pollo	35.000	5	5,50

* Precio en australes

Un Big Mac de McDonald's cuesta más que en Japón, mucho más que en Estados Unidos y el doble que en Hungría. ¿Es consecuencia del atraso cambiario, o, como sostiene el autor de la nota, del enorme margen de ganancia que recargan los empresarios de bienes que no están sujetos a la competencia externa?

LA GRAS[A] HAMBUR[...]

(*Por José Alberto Becinschtein**) En su edición del 17 de abril la revista *The Economist* publicó el ranking completo del precio de la hamburguesa Big Mac, un típico producto mundial que supuestamente se produce con los mismos componentes y de igual modo en Moscú, Kuala Lumpur, Nueva York y Buenos Aires.

Varias veces se ha tratado de tomar la comparación de esos precios como una señal del atraso —o adelanto— de la cotización de cada una de las monedas respecto del dólar, utilizando lo que se denomina la paridad adquisitiva de la moneda: el país con Big Mac "caro" tendría su moneda sobrevaluada (atraso cambiario) y viceversa.

Según la tabla del semanario británico (ver cuadro 1), podría deducirse que para el caso argentino el atraso cambiario es del 58 por ciento, es decir, una monstruosidad. Tal atraso se mantiene, aunque reducido, si se toma como base de comparación el promedio de precios y no el precio de Estados Unidos (columnas 2 y 3): esta segunda medición parece más acorde con los postulados de la teoría adecuados a un mundo interconectado.

Sin embargo, lo que resulta más curioso es la comparación de la posición relativa del precio del emparedado doméstico con la de algunos de sus componentes infaltables. La receta es conocida (en parte): carne

CUADRO 2

CARNE BOVINA

	(U$S/ kg)	INDICE EE.UU. =1	INDICE PROM. =1
JAPON	32,72	3,01	2,55
ITALIA	14,85	1,36	1,16
EE.UU.	11,11	1,00	0,87
CHILE	10,88	0,98	0,85
ARGENTINA	**4,25**	**0,39**	**0,33**
BRASIL	3,13	0,29	0,24
PROMEDIO	12,82	1,18	1,00

Fuente: "Novedades Económicas" y elaboración propia.

CUADRO 4

SALARIOS DE COCINEROS (1991)

	(U$S/ mes)	INDICE N. YORK =1	INDICE PROM. =1
ZURICH	3625,00	1,40	2,03
BRUSELAS	3133,33	1,21	1,75
COPENHAGUE	2800,00	1,08	1,57
NUEVA YORK	2583,33	1,00	1,45
MONTREAL	2441,67	0,95	1,37
MILAN	2433,33	0,94	1,36
TOKIO	2341,67	0,91	1.31
MADRID	2308,33	0,89	1,29
SYDNEY	2075,00	0,80	1,16
AMSTERDAM	1875,00	0,73	1,05
PARIS	1575,00	0,61	0,88
FRANKFURT	1566,67	0,61	0,88
HONG KONG	1275,00	0,49	0,71
SEUL	1250,00	0,48	0,70
LONDRES	98333	0,38	0.55
BUENOS AIRES	**769,17**	**0,30**	**0,43**
KUALA LUMPUR	491,67	0,19	0,28
SAN PABLO	250,00	0,10	0,14
MEXICO DF	166,67	0,06	0,09
PROMEDIO	1786,53		

Fuente: Unión de Bancos Suizos.

CUADRO 6

ALQUILERES*

	(U$S/ mes)	INDICE N.YORK. =1	INDICE PROM. =1
HONG KONG	6980	2,25	3,60
TOKIO	3830	1,24	1,98
NUEVA YORK	3100	1,00	1,60
BRUSELAS	2800	0,90	1,44
LONDRES	2530	0,82	1,30
MADRID	2030	0,65	1,05
ZURICH	1740	0,56	0,90
BUENOS AIRES	**1443**	**0,47**	**0,74**
MILAN	1380	0,45	0,71
SAN PABLO	1380	0,45	0,71
AMSTERDAM	1210	0,39	0,62
MONTREAL	1100	0,35	0,57
PARIS	1060	0,34	0,55
SYDNEY	1050	0,34	0,54
COPENHAGUE	900	0,29	0,46
FRANKFURT	900	0,29	0,46
KUALA LUMPUR	740	0,24	0,38
MEXICO DF	730	0,24	0,38
PROMEDIO	1939		

Fuente: Unión de Bancos Suizos. Cifras correspondientes a 1991, en el caso de Buenos Aires y la Argentina, incrementadas en un 30 por ciento.

* 3 ambientes caros

CUADRO 3

PAN

	(U$S/ kg)	INDICE EE.UU. =1	INDICE PROM. =1
JAPON	3,25	3,25	1,97
ITALIA	2,28	2,28	1,38
EE.UU.	1,70	1,70	1,03
ARGENTINA	**1,00**	**1,00**	**0,61**
BRASIL	0,91	0,91	0,55
CHILE	0,76	0,76	0,46
PROMEDIO	1,65	1,65	1,00

Fuente: "Novedades Económicas" y elaboración propia,

CUADRO 5

IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES SOCIALES
(como porcenajes de remuneración bruta)

		INDICE N. YORK =1	INDICE PROM. =1
BRUSELAS	49,1	1.98	2,05
COPENHAGUE	40,5	1,63	1,69
AMSTERDAM	36,0	1,45	1,50
MONTREAL	33,7	1,36	1,41
FRANKFURT	33,4	1,35	1,39
MILAN	28,4	1,15	1,19
PARIS	27,5	1,11	1,15
SYDNEY	26,4	1,06	1,10
MADRID	26,0	1,05	1,08
NUEVA YORK	24,8	1,00	1,03
ZURICH	23,6	0,95	0,98
SAN PABLO	19,2	0,77	0,80
BUENOS AIRES	**17,2**	**0,69**	**0,72**
TOKIO	15,6	0,63	0,65
KUALA LUMPUR	14,8	0,60	0,62
HONG KONG	12,8	0,52	0,53
LONDRES	12,1	0,49	0,50
SEUL	9,5	0,38	0,40
MEXICO DF	4.7	0,19	0,20
PROMEDIO	23,96		

Fuente: Unión de Bancos Suizos.

CON LUPA

LEDESMA S.A.

Este ingenio de la provincia de Jujuy está atado, en la coyuntura, a mercados en situación de recesión crónica, tanto acá como en el resto del mundo. Así, los precios de la principal producción de Ledesma —azúcar y papel— sufrieron un deterioro casi permanente a lo largo de los últimos tres años. En el gráfico se observa la caída del precio medio en el mercado interno de ambos bienes, deflactados por el Indice de Precios al Consumidor. A fines del '92, el precio promedio —ponderado para Ledesma— se ubicó a menos de la mitad que el correspondiente a junio del '90. Esta circunstancia desencadenó duras consecuencias para la rentabilidad de la empresa y, muy especialmente, para sus trabajadores.

Por otra parte, los despachos de 1992 se resintieron por la mayor competencia importada respecto del año anterior. Cayeron las exportaciones de azúcar y casi desaparecieron las de papel. A todo esto, Ledesma facturó el año pasado poco más de la mitad que en 1988 y tuvo 29 millones de pérdida en lugar de las ganancias de cuatro años antes. La reactivación de los años '91 y '92 evidenció muy pocos beneficios en este caso, tanto para la empresa como para los sectores de actividad donde trabaja.

Sin embargo, Ledesma puso sobrevivir a la crisis. En parte, porque la tradicional firma de la familia Blaquier supo integrar la fabricación de papel y de alcohol como un derivado de la explotación de caña de azúcar. El beneficio evidente de tener la producción integrada pero estando a la vez repartida en más de un mercado fue muy efectivo casi siempre salvo ahora, cuando ambas industrias están por el suelo al mismo tiempo.

En este marco, se originó un conflicto con el personal de Ledesma causado por el escaso poder adquisitivo de los salarios. Sin soluciones sencillas dado el contexto recesivo, la sucesión de medidas de fuerza y las negociaciones se prolongaron entre el segundo y el tercer trimestre del año pasado. Aunque se determinó con ello una gran reducción en los volúmenes producidos, los efectos negativos para los patrones se hacen relativos ante la existencia de una demanda adversa.

La respuesta de la firma al desafío conjunto de costos, precios y depresión fue acelerar el ajuste microeconómico para reducir gastos y aumentar la eficiencia del capital. En este sentido, la inversión más significativa del '92 consistió en el pago de 11 millones de pesos por concepto de indemnizaciones al personal.

LEDESMA: CON AZUCAR Y PAPEL CONTRA LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR

INDICE PRECIOS REALES BASE 1990-92 = 100

250 · 200 · 150 · 100 · 50 · 0

1990 · 1991 · 1992

AZUCAR Y PAPEL/IPC

Fuente: INDEC y Elab. propia

EN EL BOLSILLO

Hay que pasar el invierno, decía Alvaro Alsogaray. Y a menos que uno guarde todavía algunos bonos 9 de Julio —creados por el ingeniero hace 30 años para pagar los sueldos— para quemar en la chimenea, habrá que salir a buscar un calefactor.

La baja que se está dando en la temperatura no parece haber llegado a los precios —salvo honrosas excepciones—, aunque tampoco muestran subas exageradas.

Si de calefactores eléctricos se trata, el De Longhi (8 elementos, programable y con timer) que se vendía a 245 pesos en Ventura, actualmente cuesta 195, prácticamente un 20 por ciento menos.

Entre los distintos modelos a gas, en Frávega, el calefactor Rheem (tiro balanceado de 3400 calorías) costaba hace un año 247 pesos de contado. Hoy se puede conseguir por 279, es decir, con un aumento que llega al 10 por ciento. El Rheem de 2400 calorías cuesta 257 pesos.

Quien no haya tomado nota de los precios del año pasado y recorra las distintas casas de artículos para el hogar se encontrará con que un Orbis a gas (tiro balanceado de 3800 calorías) que en Frávega cuesta 205 pesos, en Rodó vale 199. En Baltaian se consigue por 210 pesos. Pero si falta calentar el ambiente aún más, la misma marca, pero de 5800 calorías cuesta 244, 235 y 257 pesos, respectivamente.

Un Inpopar catalítico de 2500 calorías, que en Baltaian cuesta 215 pesos, en Rodó se vende a 202.

Estas diferencias de precios son un estímulo para caminar y buscar el más barato. Aunque lo que se ahorra por el lado de la compra del calefactor luego se tenga que usar para pagar las facturas de luz y gas, que —privatización mediante— vienen con fuertes aumentos.

FAST FOOD

	Abril '91*	Mayo '92	Mayo '93
McDonald's			
MCDLT	28.000	3,50	4
Hamburguesa	8000	1,20	1,20
C/queso	8000	1,50	1,50
The Embers (Callao)			
Cheeseburger	33.000	4,30	4,40
Cheeseburger c/jamón	39.500	5,30	4,90
Lomito vacuno	39.500	5,30	5,80
Pumper Nic			
Pumper	28.000	2,80	3,40
Pumper c/huevo	33.000	3,30	4
Pumper c/queso	32.000	3,30	4
Pumper doble	41.000	4	4,70
Pumper JUH	45.000	4,40	5
Fuddrucker's			
Fudd Jr.	25.000	3,70	4,50
Fudd pollo	35.000	5	5,50

* Precio en australes

LA GRASA DE LAS HAMBURGUESAS

Un Big Mac de McDonald's cuesta más que en Japón, mucho más que en Estados Unidos y el doble que en Hungría. ¿Es consecuencia del atraso cambiario, o, como sostiene el autor de la nota, del enorme margen de ganancia que recargan los empresarios de bienes que no están sujetos a la competencia externa?

(Por José Alberto Becinschtein*) En su edición del 17 de abril la revista *The Economist* publicó el ranking completo del precio de la hamburguesa Big Mac, un típico producto mundial que supuestamente se produce con los mismos componentes y de igual modo en Moscú, Kuala Lumpur, Nueva York y Buenos Aires.

Varias veces se ha tratado de tomar la comparación de esos precios como una señal del atraso —o adelanto— de la cotización de cada una de las monedas respecto del dólar, utilizando lo que se denomina la paridad adquisitiva de la moneda: el país con Big Mac "caro" tendría su moneda sobrevaluada (atraso cambiario) y viceversa.

Según la tabla del semanario británico (ver cuadro 1), podría deducirse que para el caso argentino el atraso cambiario es del 58 por ciento, es decir, una monstruosidad. Tal atraso se mantiene, aunque reducido, si se toma como base de comparación el promedio de precios y no el precio de Estados Unidos (columnas 2 y 3): esta segunda medición parece más acorde con los postulados de la teoría adecuados a un mundo interconectado.

Sin embargo, lo que resulta más curioso es la comparación de la posición relativa del precio del emparedado doméstico con la de algunos de sus componentes infaltables. La receta es conocida (en parte): carne bovina, pan, salario del cocinero (aunque no lo haya es un indicador adecuado) o los waiter boys, las cargas sociales correspondientes, el alquiler de locales.

¡Sorpresa!: en todos los casos, la posición argentina resulta ampliamente competitiva respecto del promedio y respecto de los precios de Nueva York.

Mientras que el precio final del Big Mac en Buenos Aires es un 30 por ciento superior al de un promedio significativo de plazas consumidoras, sus componentes más tangibles no superan el 75 por ciento como máximo —es el caso de los alquileres— de esos mismos lugares (ver cuadros 2 a 6).

El producto en mostrador en Buenos Aires no debería costar entonces más de 2 dólares, algo menos que en Montreal y un poco más que en Bangkok...Si no fuera por lo que queda fuera de la receta.

Como los impuestos autóctonos "malos" (ingresos brutos, activos) no alcanzan para explicar —pese a las quejas— un diferencial "perverso" significativo sobre la presión fiscal usual en el mundo; y como ni la mostaza, ni la mayonesa, ni siquiera el ketchup son insumos críticos valiosísimos, pareciera ser que la diferencia o *grasa* del precio del Big Mac criollo debería ser explicada por los componentes faltantes —y no comparables directamente— tales como gastos de comercialización, servicios indirectos, gastos generales y mark up (ganancia, en el dialecto de los economistas).

Y como el humilde sandwich de *paty* no es lo único que está caro: ¿no será que muchas otras cosas —o servicios— tienen también ese no se qué que no se encuentra en Kuala Lumpur, ni siquiera en Nueva York?

¿No será que el *costo argentino* es para algunos ganancia?

* *Fundación Pensar*





CUADRO 1

LA PARIDAD BIG MAC

	Precio al público (en U$S)	INDICE EE.UU. =1	INDICE PROM I =1	INDICE PROM II =2
DINAMARCA	4,25	1,86	1,63	1,53
SUIZA	3,94	1,73	1,51	1,42
ARGENTINA	**3,60**	**1,58**	**1,38**	**1,30**
FRANCIA	3,46	1,52	1,33	1,25
JAPON	3,45	1,51	1,32	1,25
SUECIA	3,43	1,50	1,31	1,24
BELGICA	3,36	1,47	1,29	1,21
HOLANDA	3,07	1,35	1,18	1,11
ITALIA	2,95	1,29	1,13	1,07
ALEMANIA	2,91	1,28	1,11	1,05
COREA	2,89	1,27	1,11	1,04
ESPAÑA	2,85	1,25	1,09	1,03
BRASIL	2,80	1,23	1,07	1,01
U.K.	2,79	1,22	1,07	1,01
IRLANDA	2,29	1,00	0,88	0,83
MEXICO	2,29	1,00	0,88	0,83
EE.UU.	2,28	1,00	0,87	0,82
CANADA	2,19	0,96	0,84	0,79
TAILANDIA	1,91	0,84	0,73	0,69
HUNGRIA	1,78	0,78	0,68	0,64
AUSTRALIA	1,76	0,77	0,67	0,64
CHINA	1,50	0,66	0,57	0,54
MALASIA	1,30	0,57	0,50	0,47
HONG KONG	1,16	0,51	0,44	0,42
RUSIA	1,14	0,50	0,44	0,41
PROMEDIO I	2,61			
PROMEDIO II	2,77			

Promedio I: todos los países de la lista.
Promedio II: excluye Hungría, China y Rusia.
Fuente: The Economist y elaboración propia.

CUADRO 2

CARNE BOVINA

	(U$S/kg)	INDICE EE.UU. =1	INDICE PROM. =1
JAPON	32,72	3,01	2,55
ITALIA	14,85	1,36	1,16
EE.UU.	11,11	1,00	0,87
CHILE	10,88	0,98	0,85
ARGENTINA	**4,25**	**0,39**	**0,33**
BRASIL	3,13	0,29	0,24
PROMEDIO	12,82	1,18	1,00

Fuente: "Novedades Económicas" y elaboración propia.

CUADRO 3

PAN

	(U$S/kg)	INDICE EE.UU. =1	INDICE PROM. =1
JAPON	3,25	3,25	1,97
ITALIA	2,28	2,28	1,38
EE.UU.	1,70	1,70	1,03
ARGENTINA	**1,00**	**1,00**	**0,61**
BRASIL	0,91	0,91	0,55
CHILE	0,76	0,76	0,46
PROMEDIO	1,65	1,65	1,00

Fuente: "Novedades Económicas" y elaboración propia,

CUADRO 4

SALARIOS DE COCINEROS (1991)

	(U$S/mes)	INDICE N. YORK =1	INDICE PROM. =1
ZURICH	3625,00	1,40	2,03
BRUSELAS	3133,33	1,21	1,75
COPENHAGUE	2800,00	1,08	1,57
NUEVA YORK	2583,33	1,00	1,45
MONTREAL	2441,67	0,95	1,37
MILAN	2433,33	0,94	1,36
TOKIO	2341,67	0,91	1.31
MADRID	2308,33	0,89	1,29
SYDNEY	2075,00	0,80	1,16
AMSTERDAM	1875,00	0,73	1,05
PARIS	1575,00	0,61	0,88
FRANKFURT	1566,67	0,61	0,88
HONG KONG	1275,00	0,49	0,71
SEUL	1250,00	0,48	0,70
LONDRES	98333	0,38	0.55
BUENOS AIRES	**769,17**	**0,30**	**0,43**
KUALA LUMPUR	491,67	0,19	0,28
SAN PABLO	250,00	0,10	0,14
MEXICO DF	166,67	0,06	0,09
PROMEDIO	1786,53		

Fuente: Unión de Bancos Suizos.

CUADRO 5

IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES SOCIALES

(como porcenajes de remuneración bruta)

		INDICE N. YORK =1	INDICE PROM. =1
BRUSELAS	49,1	1.98	2,05
COPENHAGUE	40,5	1,63	1,69
AMSTERDAM	36,0	1,45	1,50
MONTREAL	33,7	1,36	1,41
FRANKFURT	33,4	1,35	1,39
MILAN	28,4	1,15	1,19
PARIS	27,5	1,11	1,15
SYDNEY	26,4	1,06	1,10
MADRID	26,0	1,05	1,08
NUEVA YORK	24,8	1,00	1,03
ZURICH	23,6	0,95	0,98
SAN PABLO	19,2	0,77	0,80
BUENOS AIRES	**17,2**	**0,69**	**0,72**
TOKIO	15,6	0,63	0,65
KUALA LUMPUR	14,8	0,60	0,62
HONG KONG	12,8	0,52	0,53
LONDRES	12,1	0,49	0,50
SEUL	9,5	0,38	0,40
MEXICO DF	4.7	0,19	0,20
PROMEDIO	23,96		

Fuente: Unión de Bancos Suizos.

CUADRO 6

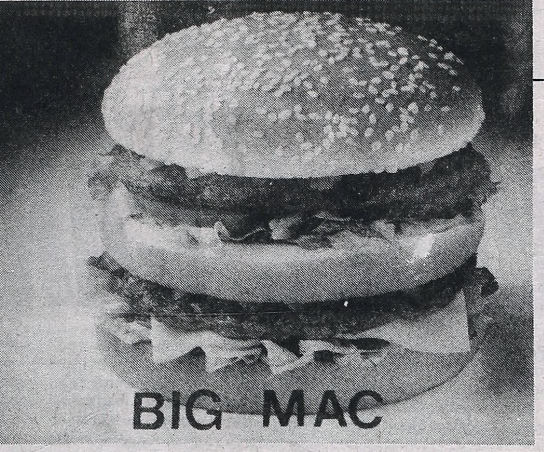
ALQUILERES*

	(U$S/mes)	INDICE N.YORK. =1	INDICE PROM. =1
HONG KONG	6980	2,25	3,60
TOKIO	3830	1,24	1,98
NUEVA YORK	3100	1,00	1,60
BRUSELAS	2800	0,90	1,44
LONDRES	2530	0,82	1,30
MADRID	2030	0,65	1,05
ZURICH	1740	0,56	0,90
BUENOS AIRES	**1443**	**0,47**	**0,74**
MILAN	1380	0,45	0,71
SAN PABLO	1380	0,45	0,71
AMSTERDAM	1210	0,39	0,62
MONTREAL	1100	0,35	0,57
PARIS	1060	0,34	0,55
SYDNEY	1050	0,34	0,54
COPENHAGUE	900	0,29	0,46
FRANKFURT	900	0,29	0,46
KUALA LUMPUR	740	0,24	0,38
MEXICO DF	730	0,24	0,38
PROMEDIO	1939		

Fuente: Unión de Bancos Suizos. Cifras correspondientes a 1991, en el caso de Buenos Aires y la Argentina, incrementadas en un 30 por ciento.

* 3 ambientes caros

A DE LAS
GUESAS



ovina, pan, salario del cocinero aunque no lo haya es un indicador decuado) o los waiter boys, las car- as sociales correspondientes, el al- uiler de locales.

¡Sorpresa!: en todos los casos, la osición argentina resulta amplia- ente competitiva respecto del pro- edio y respecto de los precios de ueva York.

Mientras que el precio final del Big Iac en Buenos Aires es un 30 por ento superior al de un promedio gnificativo de plazas consumidoras, s componentes más tangibles no uperan el 75 por ciento como má- mo —es el caso de los alquileres— de esos mismos lugares (ver cuadros 2 a 6).

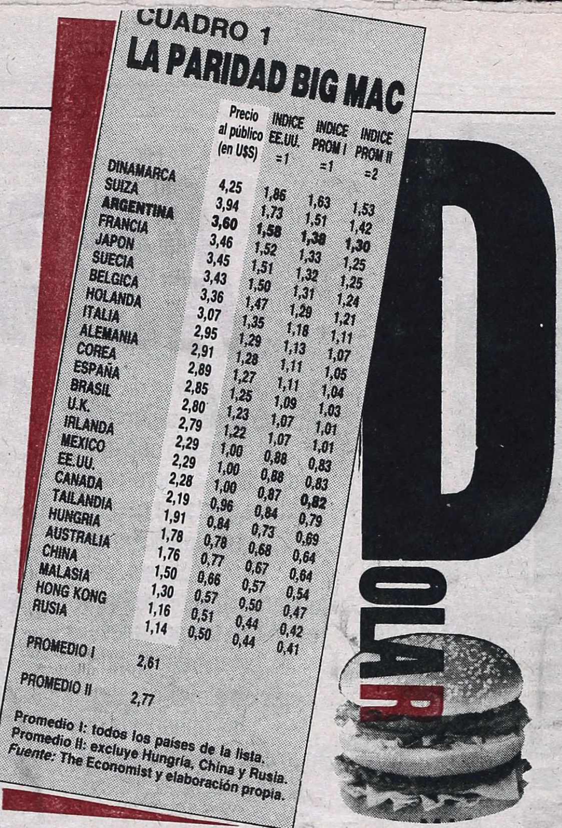
El producto en mostrador en Buenos Aires no debería costar entonces más de 2 dólares, algo menos que en Montreal y un poco más que en Bangkok...Si no fuera por lo que queda fuera de la receta.

Como los impuestos autóctonos "malos" (ingresos brutos, activos) no alcanzan para explicar —pese a las quejas— un diferencial "perverso" significativo sobre la presión fiscal usual en el mundo; y como ni la mostaza, ni la mayonesa, ni siquiera el ketchup son insumos críticos valiosísimos, pareciera ser que la diferencia o *grasa* del precio del Big Mac criollo debería ser explicada por los componentes faltantes —y no comparables directamente— tales como gastos de comercialización, servicios indirectos, gastos generales y mark up (ganancia, en el dialecto de los economistas).

Y como el humilde sandwich de *paty* no es lo único que está caro: ¿no será que muchas otras cosas —o servicios— tienen también ese no se qué que no se encuentra en Kuala Lumpur, ni siquiera en Nueva York?

¿No será que el *costo argentino* es para algunos ganancia?

* *Fundación Pensar*



CUADRO 1

LA PARIDAD BIG MAC

	Precio al público (en U$S)	INDICE EE.UU. =1	INDICE PROM I =1	INDICE PROM II =2
DINAMARCA	4,25	1,86	1,63	1,53
SUIZA	3,94	1,73	1,51	1,42
ARGENTINA	**3,60**	**1,58**	**1,38**	**1,30**
FRANCIA	3,46	1,52	1,33	1,25
JAPON	3,45	1,51	1,32	1,25
SUECIA	3,43	1,50	1,31	1,24
BELGICA	3,36	1,47	1,29	1,21
HOLANDA	3,07	1,35	1,18	1,11
ITALIA	2,95	1,29	1,13	1,07
ALEMANIA	2,91	1,28	1,11	1,05
COREA	2,89	1,27	1,11	1,04
ESPAÑA	2,85	1,25	1,09	1,03
BRASIL	2,80	1,23	1,07	1,01
U.K.	2,79	1,22	1,07	1,01
IRLANDA	2,29	1,00	0,88	0,83
MEXICO	2,29	1,00	0,88	0,83
EE.UU.	2,28	1,00	0,87	0,82
CANADA	2,19	0,96	0,84	0,79
TAILANDIA	1,91	0,84	0,73	0,69
HUNGRIA	1,78	0,78	0,68	0,64
AUSTRALIA	1,76	0,77	0,67	0,64
CHINA	1,50	0,66	0,57	0,54
MALASIA	1,30	0,57	0,50	0,47
HONG KONG	1,16	0,51	0,44	0,42
RUSIA	1,14	0,50	0,44	0,41
PROMEDIO I	2,61			
PROMEDIO II	2,77			

Promedio I: todos los países de la lista.
Promedio II: excluye Hungría, China y Rusia.
Fuente: The Economist y elaboración propia.

El Buen Inversor

ACCIONES CARAS

La próxima venta de YPF impactó negativamente en el mercado debido al espectacular incremento de la oferta de papeles que significará esa subasta, pero fundamentalmente porque reveló que las acciones se están negociando a precios elevados, según las ganancias que muestran las empresas en sus balances.

(Por Alfredo Zaiat) Los operadores están al borde del knock out. En la última semana recibieron golpes durísimos que los dejaron atontados. Muy pocos esperaban un derrumbe de las cotizaciones como el que se ha registrado. Y una de las pocas cosas que intranquiliza a los financistas es quedar descolocados ante bruscos cambios de tendencia. Tratan de buscar explicaciones al fuerte retroceso de las acciones y se consuelan culpando al *efecto YPF*. Pero la próxima venta de las acciones de la petrolera estatal, que indudablemente ha impactado en la plaza bursátil, sólo descubrió lo que pocos querían ver: la elevada cotización de la mayoría de las acciones.

El espectacular recorrido de los papeles empresarios que culminó en junio pasado ha modificado radicalmente la forma de analizar las perspectivas de las acciones. Antes del excepcional salto de las cotizaciones iniciado en agosto de 1991, la sencilla relación precio de mercado/valor libro era el indicador más usual para estimar la conveniencia de apostar a determinado papel. Esto era así porque las cotizaciones de las empresas eran en su gran mayoría menores al valor contable de sus balances.

Ahora la evaluación es más sofisticada. Los operadores desecharon el anterior análisis y se concentran en estimar *price/earning* (precio/utilidad) de la empresa, indicador que refleja en cuántos años se recuperará la inversión de acuerdo con el precio pagado por la acción y a las ganancias esperadas de la compañía. Esto significa que la cotización de un papel resulta elevada o barata dependiendo de la cantidad de años en que se recupera la inversión. La variable clave en este análisis es la utilidad de la empresa, ya que exhibe la potencialidad de desarrollo de la compañía, y por lo tanto la posibilidad de recuperar más rápidamente la inversión.

Esta forma de estudiar los papeles es moneda corriente en los mercados internacionales, moda que se extendió a la plaza local a partir del boom accionario. Los inversores del exterior actúan entonces en base al resultado de ese indicador. La ausencia de esos operadores en el mercado en los últimos meses tiene su explicación en que consideran que las acciones argentinas están caras en relación con otras plazas latinoamericanas, por ejemplo, la mexicana.

Este comportamiento de esos inversores, que jugaron un papel destacado en el vertiginoso desarrollo del mercado, permite entender la debilidad bursátil de las últimas semanas. Sin el ingreso genuino de fondos a la rueda, las acciones se mueven por impulsos especulativos, como la expectativa de la sanción de la ley de reforma previsional.

Superado ese acontecimiento apareció en toda su dimensión la próxima venta de YPF, que, además del efecto sobre la plaza por el espectacular crecimiento de la oferta de papeles, reveló los precios caros que se pactan en la negociación de muchas acciones. Las primeras estimaciones de los bancos ocupados en la organización de la subasta petrolera señalan que el *p/e* (price/earning) de YPF se ubicará en 7-9 años.

Con este dato surgen entonces claramente las razones que esgrimen ciertos inversores de peso para considerar que la Bolsa está cara. Las petroleras Astra, Comercial del Plata y Pérez Companc, tienen de acuerdo con el cierre del viernes un p/e de 13,0; 13,6 y 15,0 años, respectivamente.

Y para probar la idea de que las acciones en general se están negociando a precios elevados, un grupo de operadores profesionales calculó que el p/e promedio de las principales 32 empresas cotizantes, según los resultados de sus últimos trimestrales, se ubica en 25,5 años. Otros, en cambio, estimaron que ese indicador (excluyendo a las empresas con pérdidas) desciende varios escalones, quebrando la barrera de los 20 años.

En otras plazas de la región ese índice varía entre 16 y 18 años. Los financistas concluyen entonces que las acciones en el mercado local están caras o que las empresas deberán mostrar ganancias crecientes en sus próximos balances para justificar las actuales cotizaciones.



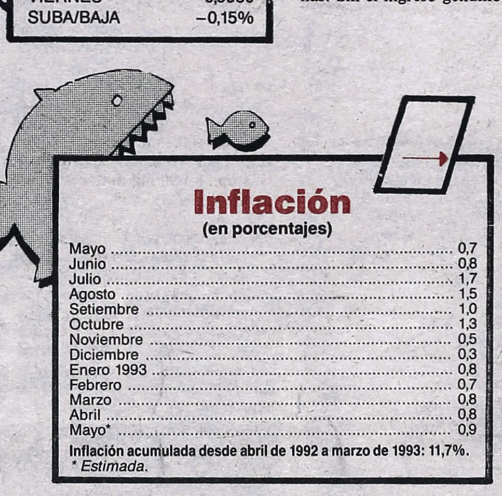
Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**0,9995**
LUNES	0,9980
MARTES	0,9980
MIERCOLES	0,9980
JUEVES	0,9980
VIERNES	0,9980
SUBA/BAJA	–0,15%

Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 30/4	Viernes 7/5	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,325	1,11	-16,2	-16,2	-26,2
Alpargatas	0,845	0,752	-11,0	-11,0	4,4
Astra	2,17	2,00	-7,8	-7,8	-27,0
Atanor	0,59	0,50	-15,3	-15,3	-49,0
Bagley	4,32	3,90	-9,7	-9,7	-20,8
Celulosa	0,25	0,24	-4,0	-4,0	-46,7
Comercial del Plata	3,70	3,25	-12,2	-12,2	-40,4
Siderca	0,665	0,58	-12,8	-12,8	-12,8
Banco Francés	10,05	9,90	-1,5	-1,5	12,5
Banco Galicia	5,75	5,50	-4,4	-4,4	-12,2
Garovaglio	1,85	1,45	-21,6	-21,6	-37,0
Indupa	0,395	0,345	-12,7	-12,7	-28,1
Ipako	1,68	1,43	-14,9	-14,9	-29,9
Ledesma	0,935	0,84	-10,2	-10,2	46,1
Molinos	6,30	5,60	-11,1	-11,1	-26,3
Pérez Companc	4,43	4,05	-8,6	-8,6	-23,8
Nobleza Piccardo	5,15	4,55	-11,7	-11,7	-5,2
CINA (ex Renault)	27,70	25,90	-6,5	-6,5	-11,3
Telefónica	3,57	3,42	-4,2	-4,2	-10,3
Telecom	3,07	2,92	-4,9	-4,9	0,7
Promedio bursátil	—	—	**-6,0**	**-6,0**	**-6,8**

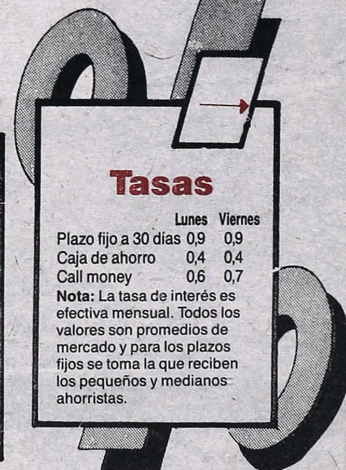


Inflación

(en porcentajes)

Mayo	0,7
Junio	0,8
Julio	1,7
Agosto	1,5
Setiembre	1,0
Octubre	1,3
Noviembre	0,5
Diciembre	0,3
Enero 1993	0,8
Febrero	0,7
Marzo	0,8
Abril	0,8
Mayo*	0,9

Inflación acumulada desde abril de 1992 a marzo de 1993: 11,7%.
** Estimada.*



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 30 días	0,9	0,9
Caja de ahorro	0,4	0,4
Call money	0,6	0,7

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

ME JUEGO

JORGE HANSEN

Director del Departamento de Investigación de Parga y Cía. Sociedad de Bolsa

—Las acciones se derrumbaron la última semana sorprendiendo a los operadores. ¿Qué está pasando en la Bolsa?

—Creo que el mercado tiene una clara tendencia vendedora, ya que los inversores estaban sobrecomprados por la expectativa despertada por la sanción de la reforma previsional en Diputados. Además, en la plaza existe temor al efecto de la venta de las acciones de YPF, pues se estima que la petrolera se liquidará a un valor barato al mismo tiempo que incrementará en exceso la oferta de papeles.

—¿Estima que el mercado está próximo a alcanzar su piso?

—Pienso que la caída se detiene unos escalones más abajo del cierre del viernes (el MerVal culminó a 361,7 puntos). Ciertas empresas están en sus mínimos, como las telefónicas y algunas del sector de alimentos. De acuerdo con el análisis técnico, la plaza tendría un piso difícil de perforar en 350 puntos. Por otro lado, hay que tener en cuenta que en veinte días se presentará una tanda de balances que, de acuerdo con las estimaciones de los especialistas, mostraría resultados bastante buenos.

—¿Qué acciones le gustan para invertir?

—En primer lugar Telefónica y luego compañías que tengan su producción volcada al consumo interno y a la construcción. Entre las primeras elijo a Bagley, Alpargatas, Molinos y a Grimoldi.

—¿Por qué destacó a Telefónica?

—Hemos realizado un estudio profundo de la empresa proyectando su actividad hasta el 2001 y, según el resultado de ese trabajo, la acción debería cotizar en un rango de 4,0 a 4,3 pesos.

—Pero el papel cotiza a 3,42 pesos.

—La acción de Telefónica no sube porque la empresa contabiliza en sus balances muchas cargas extraordinarias que disminuyen su rentabilidad. Pero la compañía tiene una potencialidad que en este momento no se está reflejando en su cotización.

—Muchos inversores, en especial los del exterior, consideran que la Bolsa está cara, pues piensan que el price/earning promedio del mercado local es muy alto respecto de otras plazas de la región.

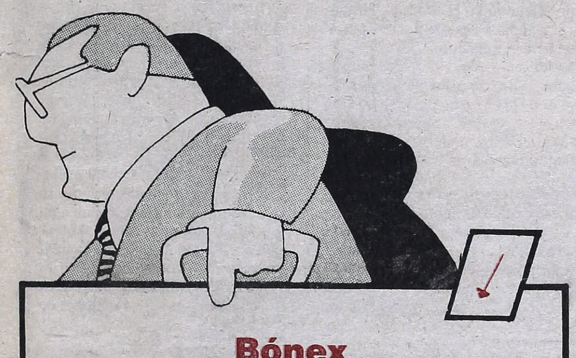
—Es cierto que el p/e es alto en relación, por ejemplo, con México, pero con la última baja de las cotizaciones ese índice se ubica en 17 años. De todos modos hay que comparar empresa por empresa y no dejarse llevar por un índice general que puede ser engañoso.

—¿Cómo armaría una cartera de inversión?

—Colocaría un 30 por ciento en acciones, un 35 en títulos públicos y otro tanto en cauciones bursátiles.

—¿Se juega a afirmar que el tipo de cambio no sufrirá variaciones durante este año?

—Sí. No creo que la actual paridad cambiaria se toque hasta mediados del '94.



Bónex

Serie	Precio (en pesos) Viernes 30/4	Viernes 7/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1984	98,00	97,10	-0,9	-0,9	4,4
1987	90,00	89,40	-0,7	-0,7	8,4
1989	85,00	84,40	-0,7	-0,7	11,5

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 30/4	Viernes 7/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1984	97,15	97,00	-0,2	-0,2	3,5
1987	90,05	89,63	-0,5	-0,5	8,4
1989	85,10	84,50	-0,7	-0,7	11,3

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.



El PBI creció 12 por ciento, pero los salarios son de 60 dólares mensuales.



China no para

ECONOMIA DE CARRERA

Sólo el temor por un repunte inflacionario y la presión sobre la infraestructura arrojan dudas sobre el mantenimiento del ritmo de crecimiento de dos dígitos anuales.

La única duda es si el país se podrá deslizar suavemente hacia una tasa de crecimiento menor —de todos modos vertiginosa— o, como de costumbre, si la economía se desacelerará por medios drásticos cuando la inflación quede fuera de control. Los analistas occidentales están seguros de que la suerte de los máximos líderes chinos y el curso de la espectacular transformación de los últimos años dependen de cómo se responda a esa pregunta.

Paradójicamente, la incertidumbre deviene de la inusitada expansión del año pasado, excesiva aun para los padrones chinos. En términos reales el producto bruto aumentó más de 12 por cierto, la tasa más elevada de Asia y del mundo. Las cifras son abrumadoras: la renta real en las ciudades se incrementó un 7 por ciento; la producción industrial 20; y el valor del comercio exterior en dólares, 22 por ciento (las exportaciones ya rozan los 90 mil millones de dólares).

En las regiones costeras del sur y del este, donde la reforma económica fue más rápida, el crecimiento se parece más bien a una explosión. La economía de la provincia de Guangdong, próxima a Hong Kong, se expandió un 19 por ciento durante 1992. Las exportaciones, en tanto, se elevaron en un tercio.

Los inversores extranjeros vienen inyectando dinero a raudales. Particularmente en inmuebles en las provincias costeras. Según cifras oficiales los compromisos privados el año pasado sumaron 58 mil millones, frente a 12 mil en 1991. Y las avalanchas de dinero no parecen haber traído inflación: los precios al consumidor aumentaron menos de 6 por ciento el año pasado (12 en las ciudades), abajo de las previsiones del gobierno.

Sin embargo, el crecimiento ultrarrápido muestra luces y sombras. Junto con la cuadruplicación de la renta desde el comienzo de los 80, el rígido control del Estado socialista sobre el proceso productivo y la sociedad podría verse alterado a mediano plazo si no se atienden algunas señales de alarma.

El fortísimo envión productivo, por ejemplo, presionó sobre la infraestructura china hasta puntos límites. A pesar de las pesadas inversiones en el sector ferroviario y en la producción de energía, las inadecuadas redes de transporte y electricidad quedaron mucho más acá de la demanda. La capacidad de generación de energía eléctrica creció apenas 0,2 por ciento más que la producción industrial el año pasado y en algunas líneas férreas el 40 por ciento de las cargas se traslada sin ningún criterio de puntualidad.

El gobierno también está poniendo tope a la corrida nacional para la creación de Zonas Económicas Especiales (ZEE) destinadas a atraer inversiones externas y nuevas industrias, porque una proporción excesiva de tierras cultivables está siendo retirada de la producción. La provincia oriental de Anhui, por caso, cerró todas las ZEE en las pequeñas ciudades y devolvió la tierra a los agricultores.

Los observadores de Occidente creen que la economía, acotada por esos límites, crecerá ahora más lentamente: 9 o 10 por ciento este año y quizás un poco menos en 1994. Pero todo será peor si la inflación se dispara. Muchos recuerdan que la oleada de carestía de 1984-85 se llevó a un líder reformista, Hu Yaobang, mientras otro transformador, Zhao Ziyang, fue desplazado tras la inflación de 1988 (cuando el descontento por el desabastecimiento alimentó las manifestaciones públicas que desembocaron en la masacre de Tian An Men en junio de 1989).

Quienes responden a los pesimistas afirman que en los últimos cinco años cambiaron muchas cosas como para que se repita ese tipo de desbordes. De hecho, tres cuartas partes de la producción total y la mitad de la producción industrial son ahora ofrecidas por la parte no estatal de la economía. Los bienes de consumo son abundantes y las personas están ahorrando dinero voluntariamente en los bancos: las familias retuvieron el año pasado un 20 por ciento más de sus ingresos (218 mil millones de dólares).

Subsisten, con todo, las preocupaciones debido a que los números oficiales podrían no ser correctos. Un cálculo publicado recientemente por la Baring Securities (una corredora de Hong Kong) afirmó que la inflación "reprimida" es un fenómeno aún no controlado y que desde mediados del año pasado los precios al consumidor comenzaron a aumentar a una tasa anual de 20 por ciento.

Si los precios dan un salto, es fácil saber por qué. El año pasado la expansión monetaria superó ampliamente las metas (fue de 40 por ciento) en gran medida para financiar los déficit presupuestarios de los gobiernos central y provinciales, que en conjunto pueden haber subido a 7 por ciento del producto bruto.

La justificación oficial es difícil de rebatir: la naturaleza de la expansión el año pasado torna difícil una aplicación uniforme de los frenos, ya que se trató de una explosión de inversiones. Los gastos de consumo aumentaron menos de 20 puntos, mientras los capitales aplicados a destinos productivos crecieron a un ritmo dos veces mayor: 40 por ciento.

Y esa es la mejor garantía de distensión en un país con 1200 millones de habitantes y cuyos trabajadores ganan en promedio 60 dólares mensuales (130 en las ZEE).



ENFOQUE

(Por Guillermo Rozenwurcel)*

Los anuncios efectuados por el presidente Menem el 1° de mayo, en ocasión de la apertura de sesiones ordinarias del Congreso, dieron por iniciada la etapa del crecimiento económico. El ministro Cavallo, al presentar el programa Argentina en crecimiento, 1993-1995, ratificó esos anuncios y dio algunas precisiones adicionales sobre la futura estrategia del Gobierno en ese frente.

Dicha estrategia se sustenta en la idea de que la estabilización estaría lo suficientemente consolidada, y que ahora sería posible encarar el objetivo más ambicioso del desarrollo.

Los primeros ingredientes conocidos de esta nueva etapa, en materia de políticas, serían la flexibilización laboral y una serie de incentivos fiscales a la inversión.

La primera impresión que se recoge de los anuncios, es que los mismos son más retóricos que efectivos, y que su propósito básico es afirmar las posibilidades del oficialismo en las próximas elecciones.

Por otra parte, el costo fiscal de las medidas, especialmente por la fragilidad que se percibe en el equilibrio de las cuentas públicas, causó preocupación entre los analistas económicos.

Enfocado desde otro ángulo, sin embargo, el nuevo discurso oficial tiene la virtud de reconocer que, si bien es un prerrequisito indispensable, la estabilización no genera espontáneamente crecimiento, y que adicionalmente son necesarias políticas explícitas para promoverlo.

Desde esta perspectiva, más que discutir si el Gobierno persigue exclusivamente fines electorales, o si las medidas amenazan o no el cierre fiscal (cuestiones sin duda relevantes), es destacable la virtual ausencia de una política financiera orientada hacia el crecimiento. Los últimos anuncios oficiales prácticamente no modifican esta situación.

En este plano, la visión predominante parece ser que la liberalización y la apertura financiera por sí solas son suficientes para garantizar el financiamiento requerido a la inversión productiva. Por esta razón, la breve euforia financiera desatada recientemente tras la formalización definitiva del Plan Brady fue recibida con tanto entusiasmo.

La realidad, sin embargo, es que a pesar de las indudables mejoras operadas durante la vigencia del Plan de Convertibilidad, el sistema financiero continúa desempeñando un papel relativamente marginal en el estímulo de la inversión productiva.

En primer lugar, pese a la remonetización generada por los fuertes ingresos de capitales, el crédito otorgado por el sistema financiero, medido como proporción del PBI, aún es muy reducido en comparación con otros países. En segundo lugar, el plazo medio de los depósitos continúa siendo muy corto. En tercer lugar, las tasas de interés internas se mantienen en niveles muy superiores a los internacionales. También sigue siendo notoria la segmentación del mercado financiero, que limita fuertemente la disponibilidad de crédito para las pequeñas y medianas empresas y las regiones menos desarrolladas del interior del país.

Por otra parte, las conclusiones preliminares de un reciente estudio comparativo llevado a cabo en la Argentina, Brasil, Colombia y Uruguay, en el marco de un proyecto de investigación auspiciado por el BID, sugieren que en economías financieramente inmaduras como la nuestra, cierto grado de intervención pública en el proceso de generación y canalización del ahorro doméstico hacia la inversión parece inevitable.

Desde este punto de vista, plantear la política financiera en términos de liberalización vs. intervención es en realidad plantear un falso dilema. Lo que debe discutirse, en verdad, es cuál es el grado de regulación factible y apropiado en las actuales circunstancias y, en segundo lugar, cómo llevar a cabo esa tarea de la manera más eficiente posible.

La orientación oficial en esta materia es insatisfactoria al menos en dos sentidos. En primer lugar, la nueva Carta Orgánica del Banco Central aumenta la fragilidad potencial del sistema financiero, al minimizar el papel del Banco Central como prestamista en última instancia del sistema, y al eliminar completamente la garantía de los depósitos. Es cierto que estos cambios dan más credibilidad al régimen de convertibilidad en el corto plazo, pero al costo de un menor desarrollo del sistema financiero en el largo plazo.

En segundo lugar, es equivocado el papel marginal reservado a la banca pública. Es verdad que los bancos oficiales tuvieron en el pasado reciente un papel muy desafortunado. Pero como lo sugiere la exitosa experiencia de los países del sudeste asiático, e incluso la de Brasil antes de la crisis de los ochenta, la ineficiencia no es un "destino manifiesto" de la banca estatal; por el contrario, adecuadamente utilizada, la misma puede ser un poderoso instrumento del desarrollo.

En síntesis, es bienvenido que se comience a plantear en serio cómo hacer para crecer sostenidamente. Pero así como ahora el Gobierno acepta que con la estabilidad no es suficiente, también es preciso que, en materia financiera, dejemos de lado la idea mágica de que la reforma previsional y el mercado de capitales emergente garantizarán el financiamiento necesario, y debatamos cómo aprovechar eficientemente la banca oficial, y cómo hacer menos frágil el sistema financiero doméstico.

** Economista del CEDES.*

BANCO DE DATOS

MOLINOS

Como parte del plan de racionalización de la estructura de Bunge & Born, la empresa de alimentación del holding, Molinos Río de la Plata, realizó una fusión por absorción de una serie de compañías del grupo. Molinos incorporó a su patrimonio Fanacoa, la fábrica de aceites Santa Clara, Minotel, Matarazzo y Vadial San Luis. Varias son las empresas vinculadas y controladas por Molinos, entre las que se incluyen las provenientes de Santa Clara, compañía adquirida por B&B hace dos años. Molinos también tiene participación en Tres Cruces, que está tramitando su ingreso a la oferta pública; Mells, que se ocupa de la distribución y comercialización de alimentos; Grafa y Molinos Harineros del Paraguay. Esta reorganización de la estructura de B&B, concentrando sus empresas del rubro de la alimentación en la compañía más fuerte, fue uno de los consejos de la consultora McKinsey. Según el último balance de Molinos, ésta era una importante acreedora de Santa Clara y Matarazzo, con 7,2 y 1,1 millones de pesos, respectivamente; mientras que era deudora de Vadil San Luis por 3,5 millones. Por otra parte, esa estrategia de concentración se conjugó con una importante reestructuración interna que encaró Molinos, al cerrar, por ejemplo, la planta que tenía en Olavarría encargada de la elaboración de harinas y fideos, trasladando esa actividad a la fábrica instalada en Chacabuco.

RANKING

De la mano de la estabilidad creció la torta publicitaria pero también la puja por capturar mayores porciones del mercado. La Asociación Argentina de Agencias de Publicidad elaboró el ranking de facturación de sus afiliados. De las 61 agencias asociadas, 23 respondieron al requerimiento. En esa muestra, la tabla de posiciones de 1992 fue liderada por Casares, Grey y Asociados, al acumular una facturación de 52,7 millones de dólares, seguido por Walter Thompson Argentina, con 48,8 millones. El tercer lugar del ranking fue ocupado por Ogilvy & Mather, al facturar 44,9 millones, y en orden decreciente se ubicaron Young & Rubicam, con 43,0; Colonnese Lintas Argentina, con 36,3; Lautrec/Saatchi & Saatchi, con 35,7; y Ricardo De Luca Publicidad, que facturó servicios por 35,4 millones de dólares.

DISKETTE

El Ministerio de Economía distribuyó a la prensa los últimos datos de comercio exterior en un diskette copiando una práctica que se está generalizando en el mercado editorial. El año pasado la revista de negocios *Panorama* se presentó en sociedad regalando un diskette-agenda, y en los últimos meses la empresa Comunicarte, con el apoyo de la Asociación de Bancos de Provincia de la República Argentina (ABAPRA), el Mercado Abierto Electrónico, entre otros, difundió en diskette una serie de libros técnicos de actualización y capacitación bancaria. El último trata de "La autorregulación de un mercado electrónico".

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Family Gain

¡A jugar en familia! La consola en "on". La pantalla 1 muestra los personajes. Oprima "select". Cada uno en su mundo, viaja un via crucis de 31 estaciones (vidas). Cómo viaja cada uno: *Jubilado* vuela (por su poco peso); *Ama-de-casa* anda (a los saltos); *Ferroviario* rueda (en la vía); *Docente* nada (nada por aquí, nada por ahí). Cada cual posee monedas, con las que compra su vida en cada estación. Los obstáculos o enemigos se las arrebatan, para impedir que llegue. Al final está en jefe, *Sup Mn Bros* (sigla de Superb Multi National Brothers; y no, como se dice, de *SUPreMo & SUPleNte* Brothers*) que quiere nuevas vidas robando monedas a los personajes; usa disfraces y viaja con distintos medios.

Jubilado. Avanza si gasta una moneda cada tres estaciones. Tentaciones le acosan: el diario, cafecito en el bar, 100 gramos de jamón. ¡Como antes! Si flaquea, pierde. Para distraerse, va a la plaza, con otros jubilados, y los miércoles, a pedir más monedas al Palacio de las Leyes, donde los esbirros le cierran el paso. MN, disfrazado de Papá Noel, tratará de llenar su bolsa con monedas de Jubilados al grito de "pase p'al Fondo". Para paralizarlo, salte sobre su cabeza y tírele con un millón de firmas. Si MN las niega, *game over*. Jubilado pierde, *Family* gana.

Ama-de-casa. En cada estación el almacenero, el verdulero y el carnicero buscan que gaste con ellos todas sus monedas y le arrojan precios que matan. Reserve monedas para las facturas: la 12, gas; la 15, teléfono. En la 20 se acaban las monedas. Siga con libreta. En la 26, luz. En un MN-móvil aparece, disfrazado de Papa, el jefe. Salte sobre él y desplántele uno a uno los cabellos artificiales. Si no es más rápida, *game over*. Ama-de-casa pierde, *Family* gana.

Ferroviario. En cada estación delegados, dirigentes, amigos del club, de ropas colorinches, pelo a la moda, le invitan a no confrontar. Son hologramas de MN, que quieren que les deje hacer. MN aparece montado en su fiel Sunday, al grito: "Hairo, Sunday" y busca aplastarle la cabeza. Para defender su vida, debe hacer lo mismo. ¿No puede? Es despedido y *game over*. Ferroviario que pierde, *Family* que gana.

Docente. Si gasta en transporte, pierde sus monedas. Viaja por sus medios, y se alimenta con agua y una galletita, que debe compartir con sus alumnos. Si hace huelga, la Opinión Pública le arroja dardos por Abandono-de-niños. El jefe aparece disfrazado de Chapulín, gritando "Síganme los buenos" y lanzando promesas. Vénzalo con votos. Si vacila, pierde y *game over*. Docente pierde. Todos pierden. *Family* gana.

** MN: sigla que empleó Quesnay (=Monsieur Nisaque) en varios trabajos.*

Menenio el cuentero

Las fábulas dan, mediante alegorías o personificaciones de animales o cosas, enseñanzas útiles o morales. Si no moral, al menos útil para cierto sector social, fue la de Menenio. Ocurrió en el 494 a.C. en Roma, cuando los plebeyos eran intensamente explotados por los patricios. Para resistirlo, los plebeyos se retiraron al Monte Sacro. Cesaron en sus tareas. Declararon huelga. Menenio Agripa, otrora cónsul (en 503 a.C.), al servicio del patriciado, se dirigió a los plebeyos presentándoles una fábula: los plebeyos eran los brazos del cuerpo; los patricios, el estómago. Uno y el otro se necesitaban. El estómago sin alimento moría, pero ello hacía languidecer a los miembros hasta que muriesen también. Logró convencerlos y regresaron a sus labores.

Es verosímil pensar que Menenio, en su fuero interior, se regodeó con el resultado, al lograr que los plebeyos deseasen el sometimiento y la explotación sin resistir. El arte de tiranos y gobernantes al servicio del gran poder económico fue hacer creer a los explotados y sometidos que su sacrificio era por la patria y la posteridad, y aun un medio de mejoramiento propio. En campos de exterminio nazi se colocaba esta inscripción: "A la alegría por el trabajo". Y aquí no nos faltan ejemplos: "Hoy vivimos mejor que en el '89", aseguró el ministro, pues el consumo aumentó. No aclara el abismo entre muy ricos y muy pobres. El enorme gasto suntuario de los primeros, que ciertos semanarios exhiben con lascivia, sobrepasa el déficit que padecen los segundos, y la suma de gastos da una cifra mayor. Tampoco se aclara que las utilidades que financian el primer gasto se fundan en el pago de salarios de hambre, con los que se financia el segundo tipo de gasto.

La nueva vuelta de tuerca al régimen laboral se presenta con iguales características. Aumenta la jornada laboral y limita el período de vacaciones, con lo que el salario horario decrece. Permite variar la jornada laboral y dar vacaciones en cualquier fecha, con lo que aumenta la incertidumbre de ingresos y vacaciones. Luego, se funda una nueva economía, cuyos axiomas (para el trabajador) son: 1) más desutilidad del trabajo es mejor que menor desutilidad; 2) más incertidumbre es mejor que menos incertidumbre; 3) menor ingreso es preferible a mayor ingreso. Como justificación se inventa la "jornada anual", como si fuese indiferente trabajar 8 horas por día y descansar, a trabajar 2300 horas corridas en un año. La esclavitud nació cuando los vencedores de una guerra obligaron a trabajar para ellos a los vencidos. Trabajar hasta morir, sin reconocerles hambre, sed ni fatiga. Muy probablemente la "jornada anual" de los primeros esclavos fuera de 100 horas. Es decir, un régimen bastante más "benigno" que el ahora impulsado por el Gobierno.